



TITLE:

利益予測に対する自己防衛行動 ー予測は正確であるのか, 正確になるのかー

AUTHOR(S):

富田, 知嗣

CITATION:

富田, 知嗣. 利益予測に対する自己防衛行動 ー予測は正確であるのか, 正確になるのかー. 経済論叢 1999, 164(6): 86-102

ISSUE DATE:

1999-12

URL:

<https://doi.org/10.14989/45323>

RIGHT:

經濟論叢

第164巻 第6号
中居文治教授記念號

献 辞	西 村 周 三	
米国における法的資本制度・ 分配規制・会計規定	西 田 博	1
債務負担行為の会計学	醍 醐 聰	41
創造的会計とその社会的監視	小 野 武 美	66
利益予測に対する自己防衛行動	富 田 知 嗣	86
戦略的計画設定と予算管理との結合	上 總 康 行	103
アメリカにおける利益測定論の展開	藤 井 秀 樹	125
企業不正支出の資産性に対する理論的考察	宮 本 幸 平	145
持分概念の曖昧さと会計実務における弾力性	池 田 幸 典	160

中居文治 教授 略歴・著作日録

平成11年12月

京 都 大 學 經 濟 學 會

利益予測に対する自己防衛行動

——予測は正確であるのか，正確になるのか——

富 田 知 嗣

I 企業の目標利益

利益平準化仮説とは，経営者が正常と考える利益の近傍で，報告利益が緩やかな流れになるように，経営者が裁量行動を実施するという仮説である。利益平準化仮説に関する研究が数多く存在するものの，実証分析を実施する際にはいくつかの問題が生じ，それに対し一定の仮定をおかざるを得ないのが現状である。その問題のひとつが，経営者が正常と考える利益（目標利益）の設定である。当然のことながら，経営者が正常と考えている利益について，公表されているわけではない。そのため，実証分析では，ランダム・ウォーク・モデルやマルチンゲール・モデルなどを含む自己回帰モデルや移動平均モデルを使用し，目標利益を想定する。実証研究から，これらのモデルの使用に問題がないことが推測される。しかし，これらのモデルは報告利益の流れから，次期の利益を予測するもの¹⁾であり，経営者が正常と考えている利益と一致しているかは疑問が残る。

経営者が正常と考えているかどうかは別として，経営者が企業の目標利益としている公表利益は，社内・社外を問わずに考えると，いくつかの目標利益をあげることができる。社内公表利益としては予算利益が，社外公表利益としては企業自身が公表する予測利益がその典型であろう。ここで企業自身が公表する予測利益とは，決算短信²⁾によって公表される予測利益をいう。

1) 森 [1997] に詳しい。

予算利益は、経営者が企業活動を効率的に行うため、統制目的で予算が編成され、予算編成の中で設定されたものである。つまり、企業活動において目標数値あるいは基準数値となるのが予算利益である。一方、予測利益は表面的には、経営者が自社の次期利益を予測しているにしかすぎない。しかし、自己の行動を予測するということは、自己の行動を拘束するため、結果的に自己が予測し公表した利益すなわち決算短信による予測利益は、当該企業の目標利益となると考えられる。

財務報告において、予測利益が目標利益として機能すると、情報利用者から報告利益が予測利益近傍に落ち着くことが期待される。すなわち、予測利益の正確性が重要視されるのである。本稿では、予測利益の正確性について検証するとともに、その正確性の内容についても検証しようと思う。

II 利益予測の正確性

過去の研究において、予測利益の正確性についての議論は少なくない。とくに予測利益は期待形成にかかわるとの考え方から、株式市場との関係においてその研究の焦点がおかれることが多い。予測利益の正確性それ自体に関する研究も多く³⁾の発表³⁾がされている。それには、企業が発表した予測利益の正確性のみに関する研究、アナリストの出した利益予測と比較する研究、業種間の予測の正確性の差異に関する研究などがある。もちろん、わが国においても、同様の研究が報告⁴⁾されている。ただし、わが国の場合、予測利益の公表は半ば制度化されているので、任意公表によるシグナリングに関する研究は、存在しない。

2) 各証券取引所がタイムリー・ディスクロージャーを趣旨に、上場企業に決算概要を記者発表することを要請しており、その際の所定の書類が決算短信と呼ばれるものである。決算短信には、当期（結果）と次期（予測）の売上高、経常利益、純利益、配当額が記載され、記者発表で公表される。

3) McDonald [1973], Basi et al. [1976], Lorek et al. [1976], Imhoff [1978], Jaggi [1980], Imhoff and Pare [1982], Lev and Penman [1990], Yeo and Ziebart [1995], など。

4) 國村 [1980], 城下 [1984], 森・関 [1997], 桜井・後藤 [1992] など。

先行研究を調査すると、多少のバリエーションはあるが予測誤差率の大小を比較することによる予測利益の正確性のみに終始している研究がほとんどである。予測誤差率は報告利益（実績利益）と予測利益との差額によって計算されている。具体的に予測誤差率は、予測誤差の大きさのみについて検証する場合には、

$$| \text{報告利益} - \text{予測利益} | \div | \text{予測利益} \text{ (あるいは報告利益)} |$$

という式によって計算され、

予測誤差の方向性をも検証する場合には、

$$(\text{報告利益} - \text{予測利益}) \div | \text{予測利益} \text{ (あるいは報告利益)} |^{5)}$$

という式によって計算される。

予測利益が期待形成（あるいは株価形成）にかかわるという観点から、その正確性に重点が置かれることは自然なことである。しかし、裁量行動に関する研究が多く存在するにもかかわらず、予測誤差率の計算に使用される報告利益の内容については、ほぼまったく言及されていない。つまり、予測利益がもともと正確であるか、正確になったのかについてはふれられていない⁶⁾のである。

企業は決算短信によって次期の利益の予測を公表する。予測利益に対する結果が出たとき、株式市場がそれなりの反応をするという研究結果⁷⁾から、公表された予測利益はある程度正確であることが期待されていると考えることができる。企業はその期待を裏切らないように、企業自身が公表した予測利益に対する自己防衛的な裁量行動を採ると想像される。結果として、予測利益が正確であるかのように報告利益が示されるということはないのだろうか。

III 利益予測の拘束性

経営者が情報を公表すると、情報利用者はそれを分析し意志決定を行い、何

5) 分母を絶対値とせず、負の値の場合にはサンプルから取り除く場合もある。

6) 中條 [1991]、Jaggi and Sannella [1995] には、予測利益に対する裁量行動の検討がなされている。

7) Penman [1980]、高橋 [1990]、後藤・桜井 [1993] などがある。後藤 [1997] に詳しい。

らかの行動を起こす。この行動が経営者に対して影響を及ぼすことがある。そのため、経営者はある情報を提供したときに自分に及ぼすであろう影響を考慮し、その影響が自分にとって都合のいいものになるように、情報を提供する⁸⁾。つまり、サイバネティクスの状態にある。

予測利益に対する株式市場の反応に関する研究結果やフィードバック効果を基礎にすると、経営者は自らが公表した予測利益に期待がかかっていることを知っていて、それに応じた行動をとっていると考えられる。

経営者はビジネス慣行にのっとり、決算短信にて次期の利益予測を公表する。投資家は公表された予測利益を重要な判断材料の一つにして、期待を形成し、当該企業の有価証券を所持するか、手放すかの意思決定をする。予測に対する結果、つまり予測利益に対応する報告利益が公表されるとき、期待はずれであったかどうかによって、投資家はまた意思決定をする。意思決定の内容は期待外利益の状態によって決定される。したがって、予測利益に関する研究は予測利益の正確性やそこから生じる期待外利益によった株価との関係に集中する。

ここで留意しなければならないことは、経営者は決算短信（による情報）の公表が市場に影響することを知っていることである。自社の業績が悪いときには金曜日に記者発表をすることが多いという話は、その証左である。とすると、経営者は自らが公表した予測利益を気にせず素直に報告利益を公表するであろうか。予測利益と報告利益が大きく異なれば、経営者の予測能力や利益管理能力が問われることになる⁹⁾と考えられる。また、経営者は市場の反応を見越して、期待はずれにならないように、予測利益に近い利益金額を報告利益として公表しようとするのではないかということが考えられる。すなわち、経営者は自ら公表した予測利益に拘束され、自己防衛的に報告利益が予測利益に近づく

8) 岡部 [1985], 179-185ページ。

9) 予測利益は「株式市場にとって『信頼できる』言明または先行指標たらしめる試み」(高寺 [1998], 5ページ)であり、「信頼の長所は、義務づけの道具として役立つ」(ルーマン [1990], 119ページ)。経営者にとっては「信頼されたことによる……拘束」(ルーマン [1990], 119ページ)といえる。

よう裁量行動を採っている可能性があると考えられる。

また、1989年に証券取引法が改正され、報告利益が予測利益と大きく異なる¹⁰⁾ことが予測されるとき、予測利益の修正を公表しなければならない。経営者は、予測利益の修正による影響の大小を考慮して、予測利益に報告利益に近づける裁量行動をとるか、予測利益の修正を公表するかを選択を決定すると考える。

さしあたり、本稿では予測利益の修正か裁量行動かを選択問題には言及せず、予測利益が正確となるような裁量行動が存在するか否かの確認を行い、裁量行動を行った後（報告利益）の予測誤差率と裁量行動がなされる前（実質利益）の予測誤差率との比較を行う。そして、どのような属性をもった企業が予測利益に近づけるような裁量行動をとるのかの分析も行う。

IV 利益予測に対する自己防衛行動

1 裁量行動

裁量行動とは、情報提供者が自分の望ましい会計数値（利益）へ、様々な手段で会計数値（利益）を修正することをいう。裁量行動は、一般に経済取引を伴うか否かで二つに分類される。経済取引を伴う裁量行動を実体的裁量行動といい、経済取引を伴わず会計上の処理によってなされる裁量行動を会計的裁量行動という。

実体的裁量行動の典型としてよく紹介される事例が、有価証券や固定資産の売却である。現行会計制度では、取得原価主義・実現主義によって利益を認識する。そこで、安いときに購入した売却のタイミングに拘束のない有価証券や固定資産をその市価が高くなったときに売却することで、利益を獲得することができる。

会計的裁量行動の典型されるのが、会計方針の変更である。償却性固定資産は合理的に見積もられた期間に一定の計算方法で算出された金額を費用として

10) 具体的には、経常利益の場合、改定額が±30%以上かつ改訂額が純資産額の5%以上である。

計上する資産である。ここで、定率法の採用をやめ、定額法に変更する。特別の状況でない限り、減価償却費は減少し、結果として利益を獲得することができる。

また、視点を変えることで、裁量行動を別に分類することができる。裁量行動の透明性によって分類するのである¹¹⁾。裁量行動の結果が情報利用者から識別しやすいほど、透明な裁量行動と呼び、識別しづらいほど不透明な裁量行動と呼ぶ。その中間のものは半透明な裁量行動と呼ぶことになる。

透明な裁量行動とは、財務諸表の注記などによって、直接的に情報利用者が裁量行動の存在や金額を識別できるものをいう。具体的には重要な会計方針の変更がそれにあたる。重要な会計方針を変更する場合、その旨、理由、影響額を記載しなければならないからである。

次に、半透明な裁量行動とは、財務諸表の注記・財務諸表の別掲により、間接的に情報利用者が裁量行動の存在や金額を推測できるものをいう。固定資産売却損益は、通常は重要性の判断により、損益計算書上別掲表記される¹²⁾。したがって情報利用者はそのような可能性のある損益を控除することによって、裁量行動がなかったときの利益を推定計算できるのである。

最後に、不透明な裁量行動とは、財務諸表の注記や財務諸表の別掲表記がなく、情報利用者にとって当該行動の識別がきわめて困難なものをいう。押し込み出荷（あるいは協力出荷）がそれである。販売を出荷基準で計上する場合、期末直前に取引先にとりあえず出荷しまえば、収益は計上される¹³⁾。この場合、裁量行動による会計数値が売上高という勘定科目に紛れ込んでしまい、情報利用者からはその識別はきわめて困難となる。

本稿では、裁量行動のための手段として、透明な会計的裁量行動である重要

11) さらに、裁量行動によって報告利益が上昇するか下降するかによって、利益捻出型と利益圧縮型に分類することもできる。

12) もっとも、固定資産売却損益といえども、意図的に雑科目に含められるときがあり、このようなケースはこの限りではない。

13) その後は、返品処理をするか、検収されるまで待てば、帳簿と事実が一致する。

な会計方針の変更、半透明な実体的裁量行動である固定資産及び有価証券売却損益（資産系手段）、不透明な会計的裁量行動である未払金・未払費用・各種引当金を相手勘定とした費用の増減（負債系手段）、半透明と不透明の中間的で実体的裁量行動か会計的裁量行動か識別のできない雑損益を考察対象とする。

2 裁量行動の抽出

裁量行動の抽出は、財務諸表分析やその注記からなされ、裁量行動が実施される前の利益（実際の利益）を導出する。抽出の方法は、裁量行動に関する過去の研究から数多く見ることができるが、以下の三種類に大別されるであろう。

第一の方法は、重要な会計方針の変更に注目するものである。重要な会計方針の変更は、財務諸表の注記に記載されるため、最も識別しやすいことから利用されるのである。実際の利益は、報告利益から会計方針の変更による影響額を控除することで計算される。また、重要な会計方針の変更も一つの会計方針だけに着目する場合や複数の会計方針に着目する場合もある。しかし、重要な会計方針の変更は頻繁に行われるわけではなく、実証研究においてそのサンプル数を確保するのに困難を伴う。さらに、調査実施者から識別しやすいということは、情報利用者からもその存在が識別しやすいため、会計方針の変更による影響は見せかけであるという可能性から逃れられない。

第二の方法は、固定資産や有価証券などの売却損益に着目するもの（たとえば、Bartov [1993]）である。資産売却損益は、別掲表記されるため、比較的識別しやすい。しかし、非裁量行動も含まれる可能性もある。実際の利益は、報告利益から資産売却損益（あるいはその裁量部分）を控除して計算される。この方法は、サンプル数を確保することについては比較的容易である。

第三の方法は、発生項目に着目するもの（Healy [1985], Jones [1991] など）である。発生項目の金額は、報告利益とキャッシュフローとの差額によって計算される金額である。減価償却費や営業債権および営業債務などの差額などがそれである。さらに、発生項目の金額は裁量部分と非裁量部分に分類され

る。その方法は前期の発生項目の金額を非裁量とみなすものや発生項目の金額を回帰分析して算出するものがある。この方法によれば、会計方針の変更や売上や費用の調整を織り込むことが可能となる。しかし、実際の裁量行動については考察対象からはずれることになる。

本稿では、極力第一から第三の方法を包含する形で裁量行動を抽出しようと思う。形式上は発生項目に着目する方法とはほぼ同様である。裁量行動の手段となる科目（箇所）の金額を利益を差し引き、当該科目の非裁量部分を加える形で計算するのである。

具体的には、経常利益より、営業外損益に別掲表記されている固定資産・有価証券・棚卸資産の除売却損益（資産系手段）の金額、その他（雑損益）の金額、未払費用・未払金・各種引当金の前期からの増減（負債系手段）の金額、金額が注記に明示されている重要な会計方針の変更の合計額を控除する。

重要な会計方針の変更はそれ自体が裁量行動とみなし、非裁量部分は考慮しない。ただし、法令の改正による重要な会計方針の変更については裁量の余地がないとして先の計算での控除対象とはしない¹⁴⁾。しかし、資産系手段、負債系手段、雑損益については、非裁量部分として通常の影響活動から生じる部分を計算しなければならない。ここでは当該科目について当該年度、前年度、前々年度、次年度の平均値を計算し、非裁量部分とする¹⁵⁾。

このように計算された金額を、経営者が必要な手段の採否を決定する前の利益とし、実際利益と呼ぶことにする。実際利益の計算式は以下の通りである。

$$\begin{aligned} \text{実際利益} = & \text{経常利益} - (\text{資産系損益} - \text{資産系平均損益}) \\ & - (\text{負債系損益} - \text{負債系平均損益}) \end{aligned}$$

14) 変更に期間が設けられているとき、そのタイミングについて裁量の余地がある。

15) Jones [1991] や Dechow et al. [1995] による方法では、推定期間が必要となり、対象期間の環境が安定している必要がある。また、DeAngelo [1986] による方法では、前期の数値を使用するので、前期の数値の裁量行動分を含んでしまう。本稿ではこれらの折衷方式として4年間の平均値を使用する。

－(雑損益－平均雑損益)

－重要な会計方針の変更による影響額(法令改正をのぞく)

ただし、

資産系損益＝有価証券・稼卸資産・固定資産除売却損益

資産系平均損益＝資産系損益の前々期、前期、当期、次期の平均値

負債系損益＝未払金・未払費用・各種引当金の前期と当期の差額

負債系平均損益＝負債系損益の前々期、前期、当期、次期の平均値

平均雑損益＝雑損益(その他勘定)の前々期、前期、当期、次期の平均値

3 サンプル

以上の仮説を検証するためのデータとして、1980年から1997年までの18年間の東京証券取引所上場の3月決算期の企業を財務データ使用する。データソースには、「開銀企業財務データ(個別決算データ)」を主とし、重要な会計方針の変更については『企業財務年鑑』の「公認会計士監査意見」を、予測利益については日本経済新聞財務欄の各年度(1996年まで)5月15日から30日の間に掲載された決算短信を使用した。

裁量手段である科目の増減を計算するため、初年度(1980年)のデータはサンプルとはならない。また、非裁量部分を計算するため、2年目、3年目、最終年度(1981年、1982年、1997年)のデータも利用できない。さらに、利益流れを考慮するため、3期連続で当該企業のデータがそろっているものに絞り込んだ。結果として、以下で説明する理由で除いたデータも除くと、1万件余の初期データから、5246件のサンプルデータが作成された。

4 仮説

企業は、証券取引所の要請によって売上高、経常利益、当期純利益の次期予測を公表(記者発表、決算短信)しなければならない。情報利用者はその数値を利用して自らの意志決定を行う。その際、情報利用者は予測に対して一年後

の結果が大きく異なること期待する。経営者はその期待に応えなければならない。応えることができなければ、様々な形でペナルティを受け、コストを支払うことになるからである。

第一に、公表が社内だけであるときには、経営者は予算利益と実績利益を比較し、次期以降の計画を練り直すという作業と業績評価という作業、すなわち資源の再配分だけを考慮してゆけばよいことになる。しかし、社外に利益予測を公表することによって、報告利益はその数値に拘束されることになる。つまり、報告利益が予測利益に近づくように実際利益を修正すると考えられる。

第二に、利益平準化仮説において、目標利益から実際利益が乖離するほど、利益を平準化する傾向があるという実証結果¹⁶⁾がある。目標利益が調査者の設定した経営者が正常と考えているであろう利益ではなく、実際に社外に公表された目標利益である予測利益でも、同様のことが言えるのではないだろうか。つまり、実際利益が予測利益と大きく乖離するほど、経営者は社内利益を予測利益に近づけて報告しようとすると考えられる。

第三に、市場の期待の状態によって、影響を受けると予想するので、市場から何らかの期待をもたれやすい企業は、もたれているであろう期待に反しないように、期首に予測した利益に近い報告利益を報告しよう裁量行動を実施するであろう。逆に、市場にあまり期待をもたれていないような企業は、コストが十分に低くない限り、報告利益を予測利益に近くなるように裁量行動を実施しようとはしないであろう。

5 分析結果

予測利益に報告利益を近づけたか否かの判定は、予測利益と報告利益との差額を予測利益と実際利益との差額で除した数値（正確化判定値）で行い、その数値が1より小さければ、裁量行動の結果として予測利益に報告利益を近づけようとしたことになる。

16) 拙稿 [1997]。

表1 サンプルの分布 (件)

実質 誤差率	報告 誤差率	～10%	10%～30%	30%～	合 計
～10%		733	87	0	820
10%～30%		633	902	91	1,626
30%～		308	680	1,812	2,800
合 計		1,674	1,669	1,903	5,246

正確化判定値

予測利益正確化 : $|\text{予測利益} - \text{報告利益}| / |\text{予測利益} - \text{実際利益}| < 1$

予測利益正確化せず : $|\text{予測利益} - \text{報告利益}| / |\text{予測利益} - \text{実際利益}| > 1$

実質誤差率 = $|\text{予測利益} - \text{実際利益}| / \text{予測利益}$

報告後差率 = $|\text{予測利益} - \text{報告利益}| / \text{予測利益}$

ここで、データの分布を調査し、予測利益が負のものと、正確化判定値が2以上となるものについては異常値¹⁷⁾としてサンプルから除去した。

さらに、これらのデータは報告利益を基準として誤差が10%以内、10%超30%以内、30%超の3つに分類し、実際利益（実質誤差）と報告利益（報告誤差）に対し行った。サンプルの分布は、表1に示すとおりである。

(1) 予測利益に対する自己防衛行動

まず、実質誤差率と報告誤差率について平均値を比較した。その結果は表2に示すとおりである。サンプル全体のそれぞれの平均値を示した平均値1も、報告誤差率が200%を超えるサンプルを除去したデータの平均値を示した平均値2も、5%水準で有意な差があり、報告誤差率の方が実質誤差率より小さい値となっている。これは、裁量行動によって、実際利益と予測利益の乖離より

17) 國村 [1980]、城下 [1984] は予測誤差率2以上とし、森・関 [1997] は予測誤差率1以上を1としている。

表2 予測誤差率の比較

	実質誤差率	報告誤差率
平均値1	170.36%	114.12%
平均値2	60.79%	28.83%

注：平均値1はサンプル全体の当該予測誤差率の平均値であり、平均値2は、國村 [1980] にならい、報告後差率が200%以上のサンプルを除いたデータの当該予測誤差率の平均値である。平均値1・平均値2ともに実質誤差率と報告誤差率との平均の差の検定は5%水準で有意である。

表3 予測利益に対する自己防衛行動

(件)

実質誤差率 報告誤差率	～10%	10%～30%	30%～	合 計
～10%	526	0	0	820
10%～30%	633	535	0	1,626
30%～	308	680	1,346	2,800
合 計	1,674	1,669	1,903	5,246

表4 予測利益に対する自己防衛行動

(割合)

実質誤差率 報告誤差率	～10%	10%～30%	30%～	合 計
～10%	71.8%	0.0%	0.0%	64.1%
10%～30%	100.0%	59.3%	0.0%	71.8%
30%～	100.0%	100.0%	74.3%	83.4%
合 計	87.6%	72.8%	70.7%	76.8%

も報告利益の予測利益からの乖離が小さくなったことを示し、経営者が予測利益に報告利益を近づけた結果であるといえる。

さらに、サンプルのうち、予測利益に報告利益が近づくように裁量行動を実施したものの件数と、各分布グループごとのサンプル件数に対するその割合を表3と表4に示した。サンプル全体では76.8%のケースが予測利益に報告利益を近づけている。また、実際利益レベルでは誤差率（実質誤差率）が、10%以

内であったものが820件であったのに対し、報告利益レベルでの誤差率（報告誤差率）10%以内のものは1,674件に倍増している。さらに、予測利益の修正を発表しなくても良いレベルである誤差率30%でみると、実質誤差で2,446件（全体の46.6%）に対し、報告誤差では3,343件（全体の63.7%）となっている¹⁸⁾。逆に、報告誤差率が実質誤差率よりも大きくなるケースを見てみる。実質誤差率が10%以内であって報告誤差率が10%超になるケース、実質誤差率が30%以内であって報告後差率30%超となるケースは、一つもないことがわかる。以上の結果は、経営者が予測利益に報告利益を近づけようとしていること示唆している。

次に、実質誤差率ごとに見てみると、実質誤差率が10%以内の場合64.1%、10%超30%以内の場合71.8%、30%超の場合83.4%と順に大きくなっている。また、報告誤差率のグループ（10%以内、10%超30%以内、30%超）ごとに見てみても、同様の傾向が見られる。すなわち、実際利益と予測利益との乖離が大きいほど、予測利益に報告利益を近づけようとする傾向がある。

(2) 市場へ配慮する必要のある企業

次に、市場から何らかの期待をされやすい企業ほど、自社の公表した予測利益に近い報告利益を報告しようとする、すなわち予測利益に近づけるような裁量行動をとるか否かを検証する。検証において、市場から期待をされやすい企業という点を何によって代理するかが問題となる。本稿では、情報利用者の数が多いことをもって、市場から何らかの期待をされやすい企業とする。他にも、知名度が高いとか、株価収益率が高いとか、大規模企業であるとか、様々な代理変数が考えられるが、それらは基本的に当該企業に関係を持つ情報利用者の数が多いことを反映していると考えられる。そこで、発行済株式総数、株主総数、を代理変数とする。

ここでは、二つの方法で比較を行う。一つは、予測誤差を縮小するように裁

18) 本稿の分析では、証券取引法が改正される前も考察対象としているので、ここで示したすべてが、予測利益の修正をしなくても良いように利益額の修正がなされたということとはできない。

表5 予測誤差縮小グループと予測誤差拡大グループの比較

	予測誤差縮小	予測誤差拡大
発行済株式総数(千株)*	199,478	152,343
株主総数(名)	18,093	15,202

*は、5%水準で有意であったことを示す

表6 市場からの期待と予測利益に対する
自己防衛行動(割合)

	少ない	多い
発行済株式総数(千株)*	70.38%	76.00%
株主総数(名)*	70.17%	76.00%

*は、5%水準で有意であったことを示す

「少ない」は第1四分位を意味し、「多い」は第4四分位を意味する。

また「少ない」の方が、市場からの期待が相対的に小さいことを示す。

量行動がとられたケース(予測誤差縮小グループ)とそうではなかったケース(予測誤差拡大グループ)について、各代理変数の平均の差の検定を行うものである。もう一つは、各代理変数について四分位(昇順)を作成し、第1四分位と第4四分位で、予測誤差を縮小するような裁量行動がとられたケースの割合を比較するものである。表5が前者による結果であり、表6が後者による結果である。

平均の差を比較した表5では、発行済株式総数だけが5%水準で有意な結果を示している。しかし、株主総数については、有意な結果を得ることができなかった。次に、発行済株式総数や株主総数が多いグループと少ないグループの比較結果を示した表6では、発行済株式総数、株主総数ともに、5%水準で有意な結果であり、ともに「多い」グループの方が予測利益に近づくように裁量行動がとられたケースの割合が多い。これらの結果から、どうやら、市場から何らかの期待を受けやすい企業ほど、予測利益に近づくように裁量行動を実施することが言えそうである。

V 正確になる予測利益

経営者は、自らが公表した予測利益とそれに対応した報告利益が大きく乖離することによって生じる、様々なペナルティを避けるため、予測利益を正確たらしめようとする。予測利益が正確であるというのは、予測利益と報告利益の乖離が結果において、小さいということによって判断される。報告利益を固定すれば、予測利益を報告利益に近づけることになる。また、予測利益を固定すれば、報告利益を予測利益に近づけることになる。

予測利益を報告利益に近づけることは、予測利益を公表するタイミングが報告利益を公表するよりも一年前であるため、困難であることは言うまでもない。しかし、将来予測の能力を高めることや報告利益に近づくように予測利益の修正を公表することは可能である。タイミングの問題を考えれば、完全な方法ではない。では、報告利益を予測利益に近づけることはどうであろうか。予測利益を修正することと報告利益を修正することとどちらも同じ難易度であれば、タイミングの問題が決定的な事項となる。すなわち、現実問題としてはそれほど簡単なことではないが、予測利益に報告利益を近づけることの方が簡単である。本稿では、経営者の、予測能力を高めようとしたり、予測利益を修正するという行動を、とりあえず無視して、予測利益に報告利益を近づけようとしているか否かを調査した。

本稿の分析結果では、サンプル全体で実質誤差率と比較して報告誤差率が有意に小さくなっており、サンプルの76.8%が予測利益に報告利益を近づけるような裁量行動を実施している。「報告利益を管理する能力を身につけた経営者によって、開示利益予測の正確を改善するというよりもむしろ保証する利益管理戦略が採用され」¹⁹⁾ ているといえる。そして、そのような戦略が採用する企業は、市場から何らかの期待を受けやすい企業であるということが言えそうである。

19) 高寺 [1998], 5 ページ。

しかし、予測利益がもともと正確である企業と正確ではない企業との間にどのような差があるのかについて、また、どのような状況において予測利益が正確となるような裁量行動をとらないのか、などという点について、本稿では全く言及していない。これらの疑問は、報告利益管理という財務会計上の視点からだけでは答えきれないと想像する。「利益管理が財務会計と管理会計が交わる状況を形成していることと無関係ではないと思われる」²⁰⁾からである。

参考文献

- Bartov, E. [1993] "The Timing of Asset Sales and Earnings Manipulation," *The Accounting Review*, Vol. 68, No. 4.
- Basi, Bart A., Kenneth J. Carey and Richard D. Twark [1976] "A Comparison of the Accuracy of Corporate and Security Analysts' Forecasts of Earnings," *The Accounting Review*, Vol. 51, No. 2.
- DeAngelo, Linda [1986] "Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyout of Public Stockholders," *The Accounting Review*, Vol. 61, No. 3.
- Dechow, Patricia M., Richard G. Sloan and Amy P. Sweeney [1995] "Detecting Earnings Management," *The Accounting Review*, Vol. 70, No. 2.
- 後藤雅俊・桜井久勝 [1993] 「利益予測情報と株価形成」『会計』第143巻第6号。
- 後藤雅俊 [1997] 『会計と予測情報』中央経済社。
- Healy, Paul M. [1985] "The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions," *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 7.
- Imhoff, Eugene A., Jr. [1978] "The Representativeness of Management Earnings Forecasts," *The Accounting Review*, Vol. 53, No. 4.
- Imhoff, Eugene A., Jr. and Paul V. Pare [1982] "Analysis and Comparison of Earnings Forecast Agent," *Journal of Accounting Research*, Vol. 20, No. 2.
- Jaggi, Bikki [1980] "Further Evidence on the Accuracy of Management Forecasts Vis-a-vis Analysts' Forecast," *The Accounting Review*, Vol. 55, No. 1.
- Jaggi, Bikki and Alexander Sannella [1995] "The Association between the Accuracy of Management Earnings Forecasts and Discretionary Accounting Changes," *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol. 10, No. 1.

20) 同上, 9 ページ。

- Jones, Jennifer J. [1991] "Earning Management during Import Relief Investigations," *Journal of Accounting Research*, Vol. 29, No. 2.
- 國村道雄 [1980] 「利益予測と会計情報—経営者予想の正確性に関する実証—」『企業会計』Vol. 32, No. 4.
- Lev, Baruch and Stephen H. Penman [1990] "Voluntary Forecast Disclosure, Non-disclosure, and Stock Prices," *Journal of Accounting Research*, Vol. 28, No. 1.
- Lorek, K. S., Charles L. McDonald and D.H. Patz [1976] "A Comparative Examination of Management Forecasts and Box-Jenkins Forecasts of Earnings," *The Accounting Review*, April.
- ルーマン, N., 大庭健・正村俊之訳 [1990] 『信頼—社会的な複雑性の縮減メカニズム』勁草書房。
- McDonald, Charles L. [1973] "An Empirical Examination of Reliability of Published Predictions of Future Earnings," *The Accounting Review*, Vol. 48, No. 2.
- 森 久 [1997] 『会計利益と時系列分析』森山書店。
- 森 久・関利恵子 [1997] 「経営者予測利益の正確性と業種別比較」『会計』第152巻第2号。
- 中條祐介 [1991] 「予想利益情報と会計政策のリンクージ」『産業経理』Vol. 51, No. 3.
- 岡部孝好 [1985] 『会計情報システム選択論』中央経済社。
- Penman, Stephen H. [1980] "An Empirical Investigation of the Voluntary Disclosure of Corporate Earnings Forecasts," *Journal of Accounting Research*, Vol. 18, No. 1.
- 桜井久勝・後藤雅俊 [1992] 「利益予測改訂情報に対する株価反応—インサイダー取引規制の実証分析—」『会計』第141巻第6号。
- 城下賢吾 [1984] 「利益予測の正確性の比較」『六甲台論集』第31巻第1号。
- 高橋史郎 [1990] 「経営者予想の設定とその株価への影響」『産業経理』Vol. 50, No. 3.
- 高寺貞男 [1998] 「利益管理の原点に位置する開示利益予測」『大阪経大論集』第49巻第2号。
- 富田知嗣 [1997] 「利益平準化手段のポートフォリオ」『会計』第152巻第2号。
- Yeo, Gillian Hian Heng, and David A. Ziebart [1995] "An Empirical Test of the Signaling Effect of Management's Earnings Forecasts: A Decomposition of the Earnings Surprise and Forecasts Surprise Effects," *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol. 10, No. 4.